

ANT.: Adquisición de control sobre activos de Corpgroup Inversiones Limitada, por parte de Patio Comercial SpA y Fondo de Inversión LV Patio Renta Inmobiliaria I. Rol FNE F239-2020

MAT.: Informe de aprobación.

Santiago, 6 de julio de 2020.

A : FISCAL NACIONAL ECONÓMICO

DE : JEFA DE DIVISIÓN DE FUSIONES

De conformidad a lo dispuesto en el Título IV del Decreto con Fuerza de Ley N°1 de 2004 del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo, que fija el texto refundido, coordinado y sistematizado del Decreto Ley N°211 del año 1973, y sus modificaciones posteriores (“**DL 211**”), presento a usted el siguiente informe relativo a la operación de concentración del antecedente (“**Operación**”), recomendando su aprobación en forma pura y simple en virtud de las razones que a continuación se exponen:

I. ANTECEDENTES

I.1 Notificación

1. Con fecha 28 de mayo de 2020, mediante documento de ingreso correlativo N°01980-20 (“**Notificación**”) Patio Comercial SpA (“**Patio**”), Fondo de Inversión LV Patio Renta Inmobiliaria I (“**Fondo LV**”) –administrada por Larrain Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos (“**LV AGF**”)– y diversas entidades del grupo empresarial de Corpgroup Inversiones Limitada¹ (“**Corpgroup**” y, junto con el Fondo LV y Patio, “**Partes**”) notificaron a esta Fiscalía Nacional Económica (“**Fiscalía**”) una operación de concentración, en virtud de la cual Patio y Fondo LV adquirirán ciertos activos y derechos de propiedad de diversas entidades del grupo empresarial de Corpgroup.
2. Previamente, las Partes habían presentado una solicitud de exención, con fecha 28 de mayo de 2020, mediante documento de ingreso correlativo N°01979-20, la cual fue acogida en resolución de fecha 11 de junio de 2020.
3. De igual manera, en resolución de fecha 11 de junio de 2020 se ordenó el inicio de la investigación, bajo el Rol FNE F239-2020.

I.2 Partes

4. Patio es una sociedad por acciones de propiedad de Grupo Patio SpA, y pertenece al grupo empresarial dedicado a la explotación de distintos tipos de inmuebles, principalmente de destino comercial, tales como centros comerciales y oficinas. El accionista mayoritario y miembro del controlador de Grupo Patio SpA es la sociedad Inversiones Santa Teresita SpA, controlada, a su vez, por la familia Jalaff².

¹ En particular, Hotel Corporation of Chile S.A., VivoCorp S.A., Inmobiliaria Puente Limitada, Inversiones HH S.A. y la misma Corpgroup Inversiones Limitada.

² Memoria de Patio del año 2019, acompañada como anexo a la Notificación.

5. LV AGF es una sociedad administradora general de fondos, cuyo objeto exclusivo es la administración de recursos de terceros. Uno de los fondos de inversión que LV AGF administra es Fondo LV, que tiene naturaleza jurídica de fondo de inversión público conforme a la Ley N°20.712 sobre Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales. Su objeto es la inversión en bienes raíces no habitacionales para renta con la finalidad de obtener ingresos periódicos para los aportantes, para lo cual invierte sus recursos en sociedades, fondos de inversión u otros valores vinculados al giro inmobiliario³.
6. La cartera de inversiones de Fondo LV es gestionada por la sociedad Gestor de Rentas Inmobiliarias SpA (“GRIS”), que actualmente es de propiedad de Grupo Patio SpA, en un 60%, y de Larraín Vial SpA, controlador de LV AGF, en un 40%. En virtud de un contrato de administración de cartera de fecha 18 de enero de 2017, LV AGF le encomendó a GRIS la administración de cartera de inversiones de Fondo LV⁴.
7. La alianza entre Patio y LV AGF (“Patio-LV”) ejerce influencia decisiva sobre los siguientes edificios de oficinas en la ciudad de Santiago⁵:

Tabla 1: Edificios del grupo empresarial del adquirente.

Nombre	Dirección	Comuna	Propietario / Mero tenedor	M ²
Patio Birmann	Mariano Sánchez F. 310	Las Condes	LV-Patio Renta Inmobiliaria III SpA	[-]
Torre París	Ricardo Lyon 222	Providencia	LV-Patio Renta Inmobiliaria III SpA	[-]
Patio Alonso	A. de Córdova 3788	Vitacura	Inmob. y Cons. Alonso de Córdova SpA	[-]
Patio Costanera II	Andrés Bello 2299	Providencia	LV-Patio Renta Inmobiliaria I SpA	[-]
Patio Costanera	Andrés Bello 2299	Providencia	LV-Patio Renta Inmobiliaria III SpA	[-]
Edificio SK	Málaga 120	Las Condes	LV-Patio Renta Inmobiliaria IV SpA	[-]
Patio CE I	Santa Clara 684	Huechuraba	LV-Patio Renta Inmobiliaria III SpA	[-]
Patio CE II	Av. Del Valle 534	Huechuraba	LV-Patio Renta Inmobiliaria I SpA	[-]
Teatinos	Teatinos 254	Santiago	LV-Patio Renta Inmobiliaria III SpA	[-]
Patio New Century	Av. Kennedy 4700	Vitacura	LV-Patio Renta Inmobiliaria I SpA	[-]
Patio Foster	Apoquindo 3472	Las Condes	Patio Foster SpA	[-]
Patio Apoquindo	Apoquindo 4660	Las Condes	Inmob. Los Militares Apoquindo S.A.	[-]

Fuente: Elaboración propia en base a datos aportados por las Partes.

8. Corpgroup, por su lado, es una sociedad dedicada a las inversiones, que tiene dentro de su grupo empresarial distintas compañías dedicadas al negocio inmobiliario y es controlada, en última instancia, por la familia Saieh Guzmán, presente también en la banca y en supermercados. Entre las distintas sociedades de este grupo dedicadas al giro inmobiliario se encuentran Hotel Corporation of Chile S.A., VivoCorp S.A., Inmobiliaria Puente Limitada, e Inversiones HH S.A.

I.3 Operación

9. La Operación consiste en la adquisición, por parte de Patio-LV, de control sobre cuatro edificios que serán singularizados a continuación (“**Edificios Objeto**”), ya sea directamente, en el caso del Edificio Vista 360° –según se definirá más adelante– o indirectamente, mediante la adquisición de influencia decisiva sobre tres sociedades

³ Notificación, p.4.

⁴ Véase Notificación, pp. 4-5, e informe de aprobación de la operación de concentración consistente en la cesión de activos de Patio Comercial SpA a un fondo de inversión administrado por Larraín Vial S.A. Administradora General de Fondos, Rol FNE F181-2019, de fecha 18 de abril de 2019, párrafos 37 a 42.

⁵ Es relevante tener presente que uno de los miembros del controlador de Patio ejerce influencia decisiva sobre algunas oficinas para arriendo ubicadas en parte de un edificio de oficinas en la comuna de Vitacura, conocido como Edificio Vista Kennedy. Dichas oficinas representan alrededor del [0% - 10%] de la superficie disponible para arriendo de clase A y A+ en dicha comuna. Si bien éstas no fueron consideradas en el análisis que se expone a continuación, al no formar parte del grupo empresarial de Patio-LV, su inclusión no alteraría las conclusiones del mismo.

anónimas que tienen títulos de mera tenencia sobre los otros inmuebles: Administradora e Inmobiliaria Edificios S.A., HPV S.A. y la sociedad que surja de la división de esta última. Lo anterior puesto que HPV S.A. será dividida entre HPV S.A. –que será adquirida exclusivamente por Patio– y una nueva sociedad –que será adquirida por Patio y Fondo LV–. Los Edificios Objeto, indicando su titular actual y ubicación, se singularizan en la Tabla 2 siguiente:

Tabla 2. Edificios Objeto.

Nombre	Dirección	Comuna	Titular
Edificio Vista 360°	Alonso de Córdova 4580	Las Condes	Hotel Corporation of Chile S.A. ⁶
Edificio Corpgroup	Rosario Norte 660	Las Condes	Adm. e Inmobiliaria Edificios S.A. ⁷
Edificio Vivocorp	A. Vespucio Norte 1561	Vitacura	HPV S.A. ⁸
Hotel Hyatt Place	A. Vespucio Norte 1597	Vitacura	HPV S.A. ⁹

Fuente: Elaboración propia en base a la Notificación.

10. La Operación es de aquellas contempladas en las hipótesis del artículo 47 letras b) y d) DL 211¹⁰.

II. INDUSTRIA Y MERCADO RELEVANTE

11. Los Edificios Objeto corresponden a inmuebles utilizados para el arrendamiento y subarrendamientos de oficinas y, en el caso del Hotel Hyatt Place, para la provisión de servicios de hotelería. Patio-LV ya cuenta, previo a la materialización de la Operación, con edificios destinados al arrendamiento y subarrendamiento de oficinas, por lo que, de perfeccionarse la Operación, se produciría un traslape en esta actividad.
12. Por otro lado, los adquirentes y las entidades de sus respectivos grupos empresariales no tienen presencia previa en hotelería, por lo que no se produce una superposición entre las Partes en dicha actividad, descartándose así la necesidad de efectuar un mayor análisis.
13. En lo que respecta al arrendamiento y subarrendamiento de oficinas, las Partes señalan que sería posible segmentar el mercado de producto de acuerdo a la calidad del inmueble respectivo, siguiendo categorías que usualmente se emplean para clasificar éstos, de acuerdo a las características de los edificios (superficie de las plantas, presencia de piso técnico, forma de climatización, antigüedad, altura piso-cielo, calidad de las terminaciones) o su la localización (accesibilidad y presencia de servicios en la ubicación en que se emplazan, tales como bancos, notarías, restaurantes, parques, etcétera)¹¹. De acuerdo a las señaladas características, se diferencian a las oficinas en alta gama (que siguiendo a la generalidad de las

⁶ En calidad de propietario.

⁷ Arrendataria con opción de compra en virtud de un contrato de *leasing*, siendo el propietario Compañía de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A.

⁸ Arrendataria con opción de compra en virtud de un contrato de *leasing*, siendo el propietario inscrito en el registro respectivo la compañía de seguros CorpVida.

⁹ Arrendataria con opción de compra en virtud de un contrato de *leasing*, siendo el propietario inscrito en el registro respectivo la compañía de seguros CorpVida.

¹⁰ Notificación, p. 7. Las Partes también plantean que la Operación correspondería a una de aquellas contemplada en el artículo 47, letra c) del DL 211, al constituirse una asociación en aquellos casos donde Patio y Fondo LV controlarían la entidad adquirida. No obstante, dicha asociación es eventual, y las Partes no justifican su autonomía funcional y permanencia. Por lo tanto, esta División considera que dicha situación se trata de una adquisición de control conjunto, y en base a aquello realizará el análisis.

¹¹ Notificación, p.28. En el mismo sentido: declaración de don Rafael Araya Ugarte, Gerente General de Colliers International Chile, de fecha 17 de junio de 2020.

empresas del rubro, denominaremos como A+), gama media (que denominaremos A) y gama baja (que denominaremos B)¹².

14. Al respecto, si bien en general las características que determinan la clasificación en una u otra categoría son las mismas, resulta relevante atender a las segmentaciones que realizan las distintas consultoras inmobiliarias como lineamientos comunes a la industria, a pesar que puede haber leves diferencias entre sus segmentaciones, especialmente en cuanto al límite entre dos categorías adyacentes¹³⁻¹⁴.
15. En el caso de los Edificios Objeto y aquéllos actualmente controlados por los adquirentes, la clasificación que han recibido por las consultoras cuyos informes han sido aportados por las Partes –CBRE, Colliers International (“**Colliers**”) y Jones Lang LaSalle (“**JLL**”)– se expone a continuación¹⁵:

Tabla 3. Clasificación edificios.

Nombre	CBRE		Colliers		JLL ¹⁶	
	Clase	Submercado	Clase	Submercado	Clase	Submercado
Patio Foster	[-]	El Golf	[-]	El Golf	[-]	Las Condes
Patio Apoquindo	[-]	Apoquindo	[-]	Nueva Apoquindo ¹⁷	[-]	Las Condes
Patio Alonso	[-]	Vitacura	[-]	Vitacura	[-]	Vitacura
Patio Birman	[-]	El Golf	[-]	El Golf	[-]	Las Condes
Patio SK	[-]	El Golf	[-]	El Golf	[-]	Las Condes
Patio New Century	[-]	Vitacura	[-]	Vitacura	[-]	Vitacura

¹² *Infra*, párrafos 14 - 16.

¹³ En la Notificación, las Partes hacen propia la clasificación que expone la consultora inmobiliaria Colliers International, la cual distingue entre: (i) Clase A+: Clasificación dada a aquellos edificios de oficinas que poseen características exclusivas de diseño, arquitectura y ubicación. Dentro de los criterios más relevantes se encuentran: poseer plantas de más de 600 m², piso técnico, climatización independiente por piso y antigüedad máxima de 15 años. (ii) Clase A: Es la clasificación otorgada a aquellos edificios que, aunque poseen características y terminaciones de calidad, no alcanzan a ser Clase A+. Estos edificios deben tener un máximo de 25 años de construcción, con plantas libres de al menos 400 m² y una altura entre piso y cielo falso de al menos 2,5 metros. (iii) Clase B: Clasificación otorgada a aquellos edificios que poseen características y terminaciones de calidad media a alta, o incluso superior, pero en ubicaciones alejadas de los polos de oficinas tradicionales. Estos edificios deben tener un máximo de 40 años de construcción, con plantas libres de al menos 150 m² y una altura entre piso y cielo falso de al menos 2,3 metros. COLLIERS INTERNATIONAL, *Research & Forecast Report. Oficinas Clase A+/A – Primer Trimestre 2020*. Disponible en: <https://www2.colliers.com/es-CL/Research/Santiago/ReporteOficinasA1T2020> [última consulta 22.06.2020].

¹⁴ También es común que algunos estudios analicen las categorías A+ y A conjuntamente, como un único producto. Por ejemplo, empresas de corretaje de propiedades como Jones Lang LaSalle, CBRE o Montalva Quindos emplean una segmentación que distingue entre oficinas tipo “A” y oficinas tipo “B” en sus estudios, o entre oficinas A, B y C (en analogía a A+, A y B). Véase “Informe de Mercado de Oficinas de Santiago. 2019” de Jones Lang LaSalle, disponible en <https://www.jll.cl/content/dam/jll-com/documents/pdf/research/JLL-Santiago-Informe-Oficinas-T1-2019.pdf> [última consulta: 17.06.2020], “Marketview. Santiago Oficinas, 2T 2019” de CBRE, disponible en: <https://www.propiedadescbre.cl/content/uploads/2019/08/Santiago-Oficinas-MarketView-2T-2019-ESP.pdf> [última consulta: 17.06.2020] y “Boletín de Oficinas Diciembre de 2019”, de Montalva Quindos, disponible en: <https://www.mq.cl/wp-content/uploads/2019/12/boletin-oficinas-diciembre-2019.pdf> [última consulta: 17.06.2020].

¹⁵ Los adquirentes también poseen edificios de oficinas para arriendo en las comunas de Santiago, Providencia y Huechuraba. Sin embargo, las definiciones plausibles de mercado relevante suelen atender o al barrio respectivo, o a la comuna, siendo demasiado amplio abarcar toda la ciudad de Santiago, desde una perspectiva de análisis competitivo. A mayor abundamiento, considerar toda la ciudad como un único mercado geográfico resultaría en una disminución relevante de los efectos de la Operación, pues la presencia de las Partes se diluiría notoriamente. Resulta conservador entonces analizar el mercado de manera local, ya sea por barrios o comunalmente, como se hace en el presente informe.

¹⁶ Las denominaciones que emplean Colliers y CBRE distinguen entre A+ y A (usualmente asociados, como A, pues sus diferencias se refieren a aspectos pasajeros, como el tiempo de construcción del edificio) y B, para referirse a una gama inferior de calidad. JLL por su parte, distingue entre A, para lo que los otros llaman A+, B, para lo que los otros llaman A y C, para lo que los otros llaman B. Por tanto, un edificio catalogado como A en Colliers y CBRE será B en JLL, y uno B será C. En el presente informe se atenderá a la denominación que emplean Colliers y CBRE.

¹⁷ Lo que el informe de CBRE denomina “*Apoquindo*” es denominado como “*Nueva Apoquindo*” en el informe de Colliers. El área por éstos mencionada resulta mayoritariamente coincidente.

Edificio Vista 360°	[-]	Nueva Las Condes	[-]	Nueva Las Condes	[-]	Las Condes
Edificio Coprgroup	[-]	Nueva Las Condes	[-]	Nueva Las Condes	[-]	Las Condes
Edificio Vivocorp	[-]	Vitacura	[-]	Vitacura	[-]	Vitacura

Fuente: Elaboración propia en base a estudios de terceros.

16. Consecuentemente, y sin que aquello conlleve una definición precisa de mercado relevante de producto, resulta útil atender a la segmentación entre distintas categorías propuesta por las Partes, pues constituye una alternativa plausible y conservadora (en el sentido que maximiza los efectos de la integración entre las Partes), para analizar los eventuales riesgos de la Operación.
17. En lo que respecta a la dimensión geográfica del mercado relevante, también existe una opinión consistente entre los distintos actores de la industria, que segmentan la ciudad de Santiago en distintos barrios o “sub mercados”, justificándose la distinción en las distintas características de las locaciones, que les permiten apuntar a distintos tipos de consumidores¹⁸. Dicha aproximación es coherente con la adoptada por jurisprudencia comparada al analizar operaciones de concentración en este mercado¹⁹.
18. Dentro de las comunas que se ven afectadas por la Operación –Las Condes y Vitacura–, las segmentaciones que realizan las empresas de consultoría inmobiliaria en sus estudios de mercado²⁰ permiten a esta División distinguir los siguientes barrios o “sub mercados”: El Golf, Apoquindo (o Nueva Apoquindo), Nueva Las Condes y Vitacura²¹. Los límites de cada sector, de acuerdo a una segmentación conservadora²², se reflejan en el siguiente mapa:

¹⁸ En declaración de don Rafael Araya Ugarte, Gerente General de Colliers International Chile, de fecha 17 de junio de 2020, se señalaron distintas características de los barrios señalados (cercanía con el metro, conectividad con el sector oriente, acceso a servicios, etcétera), que llevaban a que distintos perfiles de consumidores prefirieran uno u otro sector.

¹⁹ La jurisprudencia comparada ha considerado, para un caso en un mercado similar (oficinas con sistema todo incluido o *serviced office space* en Londres), que la competencia se da a nivel local, dada la importancia de la ubicación en la elección del consumidor y la fijación de precios a nivel local. En este caso, al momento de determinar la extensión de los barrios que definen los mercados geográficos, la *Competition & Markets Authority* del Reino Unido (“CMA”) se guió por documentos internos y estudios de empresas corredoras de propiedades como CBRE, Deloitte, Cushman & Wakefield y Officebroker.com. Si bien reconocen que los límites de los barrios no son claros y que hay algunas diferencias en los lineamientos utilizados por distintas corredoras, se emplearon las segmentaciones más conservadoras para el análisis de esa operación. En el estudio de los efectos competitivos de la operación en cada mercado geográfico afectado, la CMA también consideró la presión competitiva ejercida por oficinas fuera del mercado relevante respectivo. Véase CMA. *Completed acquisition of Avanta Serviced Office Group plc by Regus plc*. Caso ME/6537-15.

²⁰ Véanse los estudios citados anteriormente.

²¹ Los barrios El Golf, Apoquindo, Nueva Las Condes están ubicados en la comuna de Las Condes, excepto por una proporción menor del barrio El Golf que se encuentra en la comuna de Providencia. Por su parte, la comuna de Vitacura no se segmenta por barrio, pero el análisis solo incluye una zona específica de la misma.

²² Para fines ilustrativos, se expone la segmentación utilizada por CBRE. No obstante, la segmentación empleada por Colliers International en sus estudios del mercado de oficinas en Santiago resulta consistente y mayoritariamente coincidente con ella, por lo que la utilización de una u otra segmentación no altera las conclusiones del análisis competitivo de la Operación. Por otro lado, uno de los estudios acompañados por las Partes en la Notificación (JLL, Reporte Mercado de Oficinas, cuarto trimestre 2019) considera a los barrios de Apoquindo, El Golf y Nueva Las Condes como parte de un mismo sub mercado de oficinas: Las Condes. Sin perjuicio de lo anterior, dicho estudio menciona que los distintos barrios de oficinas de la comuna poseen características, perfiles de usuario y dinámicas de mercado diferentes. CBRE. “Marketview. Santiago Oficinas, 2T 2019” de CBRE, disponible en: <https://www.propiedadescbre.cl/content/uploads/2019/08/Santiago-Oficinas-MarketView-2T-2019-ESP.pdf> [última consulta: 17.06.2020].

Mapa 1. Segmentación de barrios en Las Condes y Vitacura.



Fuente: Elaboración propia, en base a información de terceros.

19. De acuerdo a lo señalado precedentemente, y a las características tanto de los edificios de titularidad de Patio-LV como de los Edificios Objeto, resulta plausible considerar las siguientes hipótesis de mercado relevante en que existiría traslape entre las Partes²³: (i) oficinas para arriendo de categorías A+, A y B en Las Condes; (ii) oficinas para arriendo de categorías A+ y A en Las Condes; (iii) oficinas para arriendo de categorías A+, A y B en Vitacura; (iv) oficinas para arriendo de categorías A+ y A en Vitacura; y (v) oficinas para arriendo de categorías B en Vitacura.
20. No obstante, el análisis de los efectos competitivos de la Operación se enfocará en aquellas alternativas que maximicen los efectos de la Operación, a saber: (i) oficinas para arriendo de categorías A+ y A en Las Condes²⁴, (ii) oficinas para arriendo de categoría A+ y A en Vitacura, y (iii) oficinas para arriendo de categoría B en Vitacura²⁵.

III. ANÁLISIS COMPETITIVO

21. Tal como lo ha indicado la Fiscalía en decisiones anteriores, debe tenerse presente que en virtud del contrato que mantiene LV AGF con GRIS para la administración de los activos inmobiliarios de Fondo LV (y de otros fondos de inversión administrados por ésta), y del control conjunto que LV AGF y Patio ejercen sobre aquella sociedad, es posible afirmar que ambos adquirentes ejercerán conjuntamente influencia decisiva sobre todos los Edificios Objeto. Por ello, resulta apropiado analizar la

²³ En el caso que la comuna de Las Condes se segmente por barrios (El Golf, Nueva Las Condes y Apoquindo), no se produciría traslape entre las Partes. Asimismo, si se consideran exclusivamente las oficinas de categoría B en Las Condes, la Operación no generaría traslapes.

²⁴ En el caso de Las Condes, resulta conservador enfocar el análisis en las oficinas clase A+ y A, pues al incluir las oficinas clase B se diluiría la presencia de las Partes al tener sólo Patio-LV un edificio B, y deber incluirse todo el universo de edificios de esta categoría en los cálculos.

²⁵ En el caso de Vitacura, resulta conservador distinguir entre los edificios A+/A por una parte, y B por la otra, pues dicha alternativa maximiza los índices de concentración asociados a la Operación.

Operación como si los adquirentes respondieran a un mismo centro de decisiones competitivas²⁶.

22. Con respecto a las participaciones de mercado que alcanzaría Patio-LV luego de la Operación, bajo las segmentaciones de mercado más conservadoras, éstas serían las siguientes²⁷:

Tabla 4: Participaciones de mercado en zonas con traslape

Zona	M ² Totales	Edificio	M ² Edificio	Participación
Las Condes [-]	[-]	Patio Apoquindo	[-]	[0% - 10%]
		Patio Foster	[-]	[0% - 10%]
		Patio Birmann	[-]	[0% - 10%]
		Edificio Vista 360°	[-]	[0% - 10%]
		Edificio Corpgroup	[-]	[0% - 10%]
		Total	[-]	[0% - 10%]
		Cambio HHI	9	
Vitacura [-]	[-]	Patio New Century	[-]	[0% - 10%]
		Edificio VivoCorp	[-]	[0% - 10%]
		Total	[-]	[0% - 10%]
		Cambio HHI	5	
Vitacura [-]	[-]	Patio Alonso	[-]	[10% - 20%]
		Edificio VivoCorp	[-]	[0% - 10%]
		Edificio Vista Kennedy	[-] ²⁸	[0% - 10%]
		Total	[-]	[20% - 30%]
		Cambio HHI	180	

Fuente: Elaboración propia en base a datos de las Partes.

23. En la comuna de Las Condes existe una oferta de más de ochenta edificios de oficinas clase A+/A, propiedad de diversos actores, tales como sociedades inmobiliarias, compañías de seguros, y fondos de inversión²⁹. En efecto, esta División ha podido calcular las variaciones que la Operación produciría en el índice de Herfindahl – Hirschmann (“**HHI**”) que, en el caso de Las Condes, llega a 9 y, en el caso de oficinas clase B en Vitacura, llega a 5, por lo que no se superarían, en estos mercados, los umbrales de concentración previstos en la Guía para el Análisis de Operaciones de Concentración de esta Fiscalía (“**Guía**”).
24. En la comuna de Vitacura, para oficinas clase A+/A, la variación del HHI generada por la Operación alcanza 180. Por lo tanto, para que puedan descartarse riesgos, de acuerdo a la Guía, es menester que el HHI total del mercado posterior a la Operación sea de inferior a 2.500. Sin embargo, Patio-LV tendría la capacidad de influir sobre cerca del [20% - 30%] del mercado y sólo se identificaron cuatro edificios de oficinas para arriendo de clase A en esa comuna, lo que permite afirmar que el índice de concentración se superará³⁰.

²⁶ A este respecto, véase el informe de aprobación de la operación de concentración consistente en la cesión de activos de Patio Comercial SpA a un fondo de inversión administrado por Larraín Vial S.A. Administradora General de Fondos, Rol FNE F181-2019, de fecha 18 de abril de 2019, párrafos 37 a 42.

²⁷ En base a información obtenida en estudios acompañados por las Partes. En particular: Colliers International. *Research & Forecast Report*. Oficinas Clase A+/A, cuarto trimestre 2019. CBRE, Marketview. Santiago Offices, Q4 2019, y JLL, Reporte. Mercado de oficinas. Santiago, Chile. Q4 – 2019, acompañados como anexo a la Notificación.

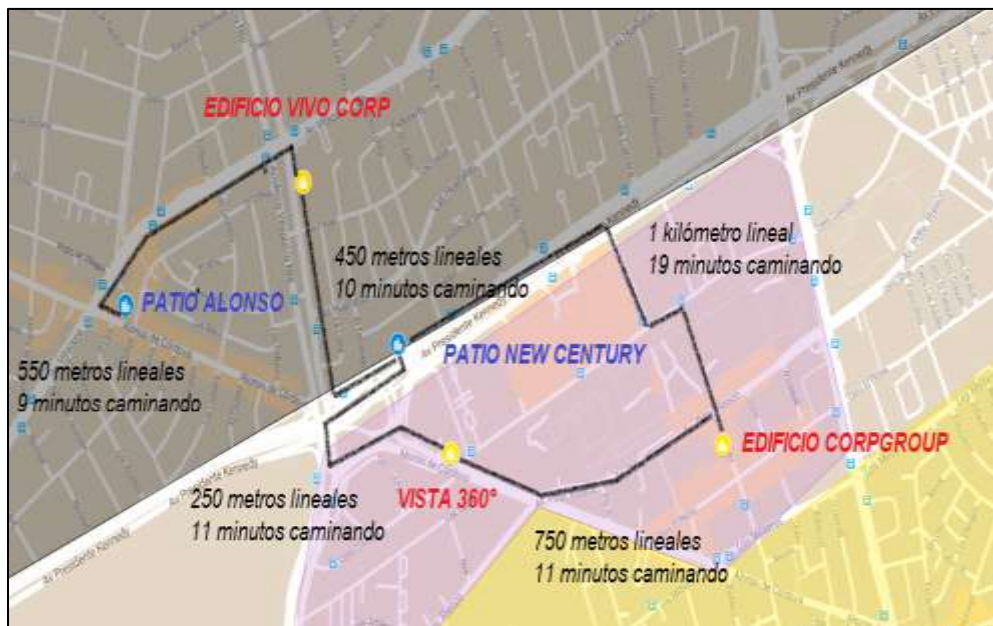
²⁸ Inmobiliaria CCH Limitada sólo es propietaria de algunas oficinas del edificio, no de la construcción completa.

²⁹ CUSHMAN & WAKEFIELD. Marketbeat. Santiago, oficinas Q1 2020. Disponible en: https://cushwakechile.com/wp-content/uploads/2020/04/Estadistica_PAIS_Q1.20-Spanish-Chile.pdf [última consulta: 22.06.2020]. En el mismo sentido: declaración de don Rafael Araya Ugarte, Gerente General de Colliers International Chile, de fecha 17 de junio de 2020.

³⁰ Se necesitarían tres competidores adicionales para que el HHI alcance 2.543. Eso considerando a los competidores como iguales entre sí, lo que maximiza el nivel del HHI. En el caso de haber sólo dos competidores adicionales (de igual tamaño), el HHI post Operación llegaría a 3.627.

25. No obstante, cabe recordar que la hipótesis de mercado relevante considerada corresponde a la más conservadora, que desconoce la presión competitiva que es altamente probable que exista desde fuera de dicho ámbito. Según antecedentes de la Investigación, a partir de la estructura del mercado resulta plausible entender que las Partes enfrentarán disciplina competitiva relevante post Operación, tanto de edificios de oficinas clase B ubicados en Vitacura³¹, como de edificios de competidores ubicados en otras zonas adyacentes y cercanas, de características similares –como Nueva Las Condes y El Golf–. Dichos edificios serían competidores cercanos tanto por geografía como por niveles de precios, según se expone a continuación. Consecuentemente, frente a un aumento de precio o disminución en la calidad del servicio, los consumidores desviarían sus preferencias hacia oficinas clase B dentro del mismo barrio, o de clase A+/A en los barrios vecinos, pues ambas alternativas ofrecen características similares por el mismo valor.
26. En cuanto a la cercanía geográfica entre los Edificios Objeto y los inmuebles de propiedad de Patio-LV, el siguiente mapa permite afirmar que entre oficinas ubicadas en distintos barrios puede incluso existir mayor cercanía geográfica que entre oficinas ubicadas dentro del mismo barrio:

Mapa 2. Cercanía geográfica entre oficinas³²



Fuente: Elaboración propia con datos de tercero.

27. Por consiguiente, de lo anterior puede concluirse que la definición de mercado relevante, para esta industria, obra sólo como una primera aproximación y que el análisis de cercanía competitiva basado en distancia geográfica – entre otros elementos - resulta ser una herramienta más apropiada para evaluar los efectos competitivos de la Operación.

³¹ De acuerdo a un actor del mercado, edificios de Vitacura de características equivalentes a clase A podrían ser categorizados como clase B por su menor accesibilidad y distancia de un polo de oficinas. En ese sentido, edificios clase B en Vitacura podrían ser una alternativa para clientes de oficinas clase A en la misma comuna que no valoren particularmente la accesibilidad. Para aquellos clientes que sí valoran la accesibilidad y cercanía a un polo de oficinas, existe la alternativa de los edificios clase A de Las Condes que son muy cercanos, cuentan con mejor accesibilidad y, tal como se explica a continuación, detentan precios muy similares. Véase la declaración de don Rafael Araya Ugarte, Gerente General de Colliers International Chile, de fecha 17 de junio de 2020.

³² El mapa muestra en amarillo la ubicación de los Edificios Objeto, y en azul los inmuebles de Patio-LV en la zona de Nueva Las Condes y adyacentes.

28. Adicionalmente, a partir de los antecedentes de la Investigación se pudo analizar la cercanía en precios entre Vitacura, Nueva Las Condes y El Golf, para oficinas clase A+/A, concluyéndose la similitud de los precios promedio por metro cuadrado entre los distintos barrios, según puede observarse en la siguiente tabla:

Tabla 5: Precios promedio oficinas A+/A.

Barrio	Precio promedio M ²	
	Colliers International ³³	Cushman & Wakefield ³⁴
Vitacura	18,5 USD	19,21 USD
El Golf	18,2 USD	19,21 USD
Nueva Las Condes	19,5 USD	19,21 USD

Fuente: Estudios de terceros.

29. Consecuentemente, es posible descartar que la concentración que se produciría en la hipótesis de mercado que considera a las oficinas A+/A en Vitacura sea de envergadura suficiente para reducir sustancialmente la competencia, pues aun en dicho supuesto conservador, frente a un aumento de precios o disminución en la calidad del servicio, existirían alternativas suficientemente cercanas que ejercerían un efecto disciplinador del comportamiento de los arrendadores de oficinas en Vitacura³⁵.
30. Por todo lo anterior, esta División considera que ni aún en las alternativas plausibles más conservadoras de mercado relevante, tanto de producto como geográfico, la Operación resulta capaz de reducir sustancialmente la competencia.

IV. CONCLUSIONES

31. En base a lo expuesto en este informe, esta División recomienda aprobar la presente operación de concentración de manera pura y simple, al no resultar apta para reducir sustancialmente la competencia, salvo el mejor parecer del señor Fiscal.

Francisca
Javiera
Levín Visic

Firmado digitalmente
por Francisca Javiera
Levín Visic
Fecha: 2020.07.06
09:58:42 -04'00'

FRANCISCA LEVIN VISIC
JEFA DE DIVISIÓN DE FUSIONES

LLS

³³ Colliers International. *Research & Forecast Report*. Oficinas Clase A+/A. Primer Trimestre 2020.

³⁴ Cushman and Wakefield. Ob. Cit.

³⁵ En ese sentido se manifestó también un actor de la industria consultado sobre la Operación. Véase la declaración de don Rafael Araya Ugarte, Gerente General de Colliers International Chile, de fecha 17 de junio de 2020.